

Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten

Der Inhalt dieser Beiträge dient nur der Information und als Diskussionsgrundlage. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben:

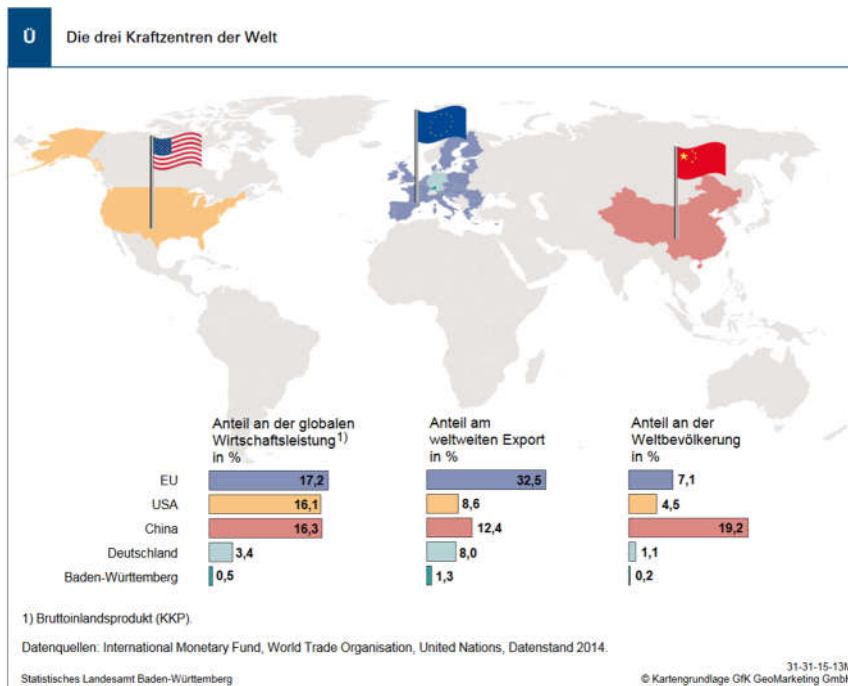
Benelli Consulting – www.benelli-consulting.ch

Contents

| | |
|--|---|
| Anlagebericht IV.Q 2018: Die Ineffizienz der Handelsrestriktionen | 2 |
| Das Beispiel Lateinamerika..... | 2 |
| America First?..... | 3 |
| Anlagebericht III.Q 2018: Die US-Sanktionen und Alternativen zum US-Zahlungssystem | 4 |
| Anlagebericht I.Q 2018: Wachstum oder das Risiko eines Handelskrieges? | 5 |
| Anlagebericht I.Q 2018: Wann kommt die Korrektur an den Finanzmärkten werden | 7 |
| Die Warnsignale werden nicht wahrgenommen. | 7 |
| Wann kommt die Korrektur?..... | 8 |

Anlagebericht IV.Q 2018: Die Ineffizienz der Handelsrestriktionen

Aus der Wirtschaftswissenschaft wissen wir, dass Länder, die offen für Handel sind, schneller wachsen, ein höheres Einkommen erzielen und produktiver wirtschaften. Die Handelsliberalisierung im Rahmen des Welthandelssystems ist eines der wirkungsvollsten Programme, um weltweit Armut zu bekämpfen.



Im krassen Widerspruch zu diesen Überlegungen steht die Vorgehensweise von Donald Trump, die dazu angetan ist, einen Handelskrieg vom Zaun zu brechen. Trotz Widerstands aus Wirtschaft und Politik setzt der US-Präsident sein protektionistisches Handeln fort, in der Hoffnung, durch die Ankündigung von Zöllen Konzessionen der Handelspartner zu erzwingen. Der angerichtete Schaden ist immens: Das Vertrauen der Verbündeten in die USA wird zerstört, internationale Wertschöpfungsketten werden zerrissen, die Konsumenten werden geschröpft und längerfristig gehen Arbeitsplätze verloren. Statt sich dem globalen Wettbewerb zu stellen, lernt die Industrie, beim Staat Schutz zu suchen und sich mit der amerikanischen Förderbürokratie zu arrangieren.

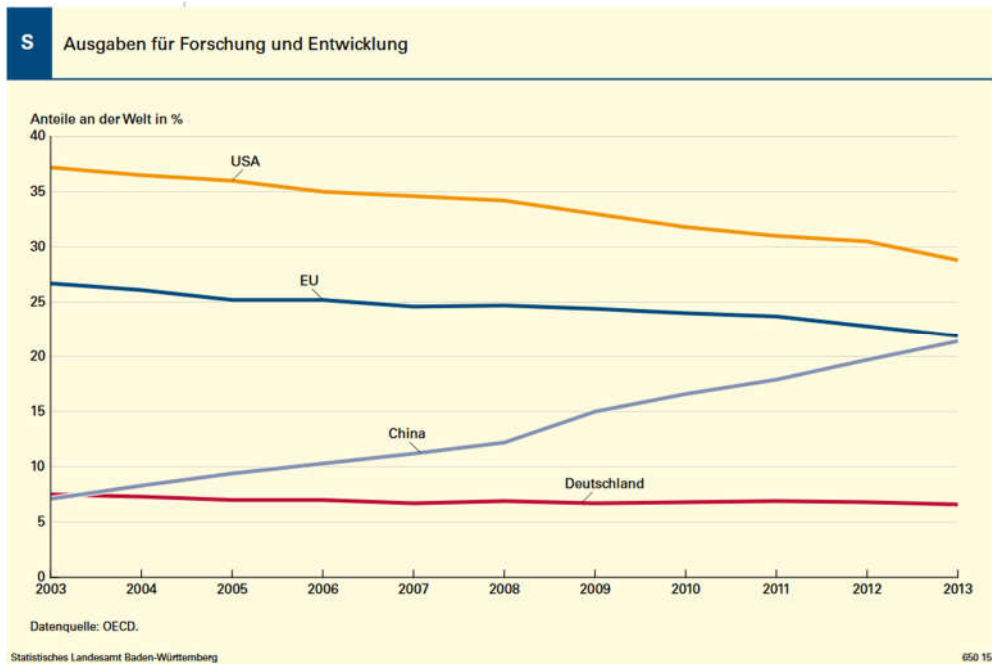
Das Beispiel Lateinamerika

Die USA und Lateinamerika sind sehr verschieden und doch erinnert die heutige Zollpolitik der USA stark an den Protektionismus in Lateinamerika in den 1960er- und 1970er-Jahren. Damals versuchten viele Länder dieser Region, ihre nationale Wirtschaft und Produktion durch den Aufbau von Handelsschranken und die Abkoppelung von der internationalen Arbeitsteilung zu schützen.

Das Scheitern dieser Politik ist offensichtlich. Entgegen den Erwartungen gewannen die Länder durch den Zollschutz nicht an Dynamik und Wettbewerbskraft, sondern die Importsubstitution führte vielmehr zu Verschwendung, Korruption, wachsender Bürokratie, Inflation und Abhängigkeit von ausländischem Kapital.

America First?

Am Markt setzt sich durch, wer technisch führend ist und die besten Produkte und Leistungen bietet. Die Vormachtstellung der USA beruht auf technischer und wissenschaftlicher Überlegenheit und lässt sich nicht mit Zöllen schützen. Die Einführung von Zöllen verteuert US-Produkte und schwächt deren Wettbewerbsfähigkeit. Durch die Abschottung von der Konkurrenz fehlt dann der Anreiz für Innovation und Effizienz.



Anlagebericht III.Q 2018: Die US-Sanktionen und Alternativen zum US-Zahlungssystem

Die Welt hängt von der amerikanischen Währung und damit vom Zugang zu Dollar-Zahlungssystemen beziehungsweise zu US-Banken ab, denn der US-Dollar spielt eine zentrale Rolle für den Austausch von Währungen bei der Fakturierung des Handels und der Abwicklung internationaler Zahlungen. Würde jede der mehr als 150 Währungen der Welt direkt gegen jede andere gehandelt, bräuchte die Welt mehrere tausend Devisenmärkte. Findet der Handel stattdessen gegen den Dollar statt, braucht man nur 149. Als Folge davon treibt der Greenback den Handel überall an, und das gibt dem US-Finanzministerium de facto ein Vetorecht gegen einen Großteil des globalen Handels.

Die USA nutzen diese Macht, um ihre politischen Ziele durchzusetzen ohne Rücksicht auf die langfristigen Kosten. Die Verwendung des Dollars als Druckmittel birgt die Gefahr einer Destabilisierung des globalen Finanzsystems und könnte letztlich den Niedergang der Dollar-Dominanz beschleunigen.

Die US-Währung dominiert weltweit, da die Mehrheit der Regierungen amerikanischen Institutionen vertrauen und glauben, dass ihre Interessen mit denen der USA übereinstimmen. Dies ist mit der neuen amerikanischen Administration jedoch weniger der Fall als je zuvor. So wollen die europäischen Länder zum Beispiel an dem Atomabkommen mit Iran, aus dem sich Präsident Trump Anfang Mai einseitig zurückgezogen hat, weiterhin festhalten. Wenn der Druck der amerikanischen Regierung steigt, werden sich andere Länder verstärkt bemühen, sich vom Dollar abzusetzen. Ohnehin wird früher oder später ein Wechsel zu einer Mischung von Reservewährungen wahrscheinlich, da der Anteil der USA an der Weltproduktion schrumpft.

So wird der Dollar nicht dauerhaft dominieren. Bereits heute unterliegen nicht alle Dollar-Geschäfte der amerikanischen Rechtsprechung. Es ist beispielsweise möglich, große Dollar-Zahlungen in Tokio, Hongkong und anderswo abzuwickeln, doch das Volumen ist vergleichsweise gering.

Obwohl die anderen Wirtschaftsblöcke heute noch nicht in der Lage sind, die Position der USA im Finanzsystem zu ersetzen, könnten sie Alternativen im Zahlungsverkehr entwickeln, um den Handel mit auf der schwarzen Liste stehenden russischen Unternehmen oder mit dem Iran aufrechterhalten. Je mehr die USA die Verwendung des Dollars und des US-Finanzsystems von der Einhaltung der von ihnen verhängten Sanktionen abhängig machen, desto wahrscheinlich wird mittelfristig eine Migration in andere Währungen und Finanzsysteme.

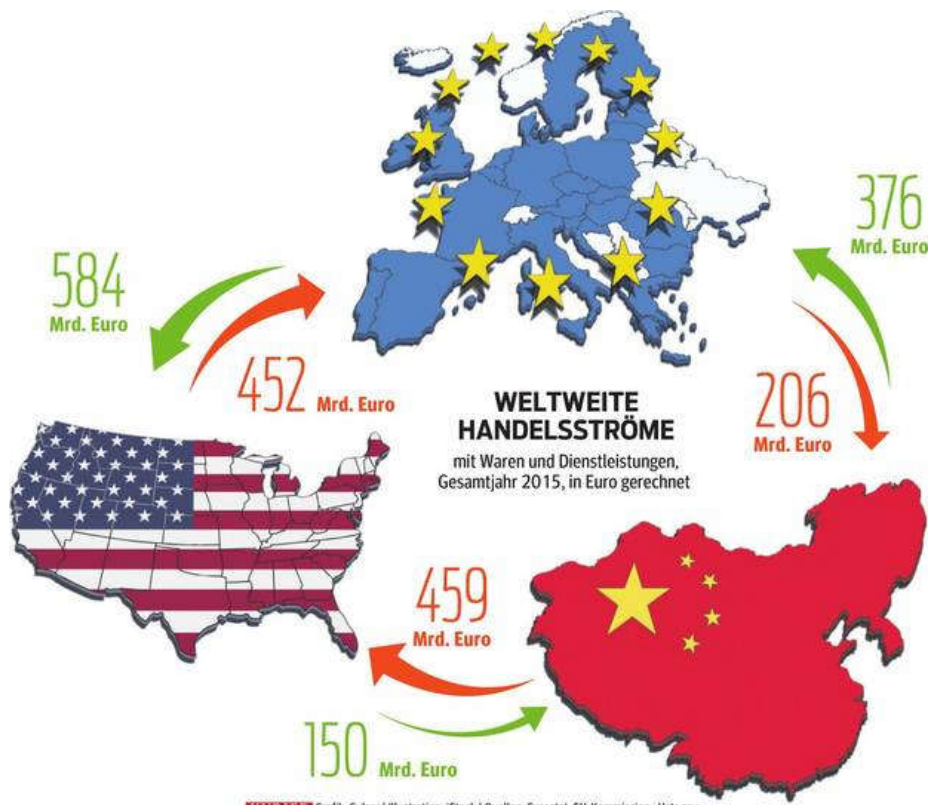
Anlagebericht I.Q 2018: Wachstum oder das Risiko eines Handelskrieges?

Wir haben in der Vergangenheit mehrmals auf den latenten Währungskrieg hingewiesen. Ein Abwertungswettlauf zwischen verschiedenen Weltwährungen wie US-Dollar, Euro, Yen, Yuan, Pfund Sterling und Franken ist bereits im Gange. Dies ist eigentlich ein Nullsummenspiel, das in Protektionismus und einem Zusammenbruch des Handels endet.

Neben der Währungspolitik kommt nun auch die Globalisierung immer stärker unter Druck. Die Globalisierung hat über drei Jahrzehnte das Geschäft internationaler Konzerne beflügelt. Dank einer zunehmend weltumspannenden Arbeitsteilung konnten Lieferketten immer weiter verfeinert werden. Produziert werden viele Güter heute dort, wo die Standortbedingungen bezüglich Verfügbarkeit und Kosten von Energie, Rohstoffen und geeigneten Arbeitskräften am günstigsten sind. Zugleich haben die Firmen auch ihre Forschungs-, Entwicklungs- und Marketingabteilungen an Orten konzentriert, wo sie ausreichend Spezialisten rekrutieren können.

Exportfirmen beklagen nun immer öfter, sie müssten ihre Aktivitäten lokalisieren statt globalisieren. So realisieren internationale Konzerne, dass in den beiden grössten Blöcken der Weltwirtschaft, den USA und China, nationalistisch gesinnte Kräfte auf dem Vormarsch sind. In China hat sich die Hoffnung verflüchtigt, dass Präsident Xi Jinping im gigantischen staatlichen Sektor die Marktkräfte stärker spielen lassen würde. Zu erwarten ist vielmehr, dass mit billigen Krediten bedachte chinesische Staatskonzerne sich weiter aggressiv auf die Suche nach Übernahmen im Westen machen und damit Wasser auf die Mühlen von Globalisierungskritikern giessen. Ein Recht auf Gegenseitigkeit besteht dabei kaum: Ausländische Unternehmen, die in China akquirieren wollen, unterliegen starken Einschränkungen. Die USA drohen sich derweil unter einem Präsidenten, der das Wohl einheimischer Arbeitskräfte («America first») über alles stellt, zunehmend vom Rest der Welt abzuschotten. Ausländische Firmen, die ihre Produkte in den USA verkaufen wollen, sollen sie bitteschön auch in amerikanischen Werken produzieren, lautet die Erwartung von Donald Trump.

Nationalistische Züge tragen indes nicht nur die Erwartungen und Vorschriften vieler Länder bei der Lokalisierung von Industrieaktivitäten. Viele Staaten betreiben auch eine schamlose Industriepolitik. Selbst in entwickelten Ländern hält der Staat gern seine schützende Hand über bestimmte Wirtschaftszweige. Eine solche Politik ist aus ökonomischer Sicht ineffizient und könnte im schlimmsten Fall unter politischem Druck zur Bildung klar definierter Freihandelsblöcke wie Europa, Amerika und Asien führen, die sich gegenseitig mit immer stärkeren protektionistischen Massnahmen konkurrieren.



KURIER Grafik: Sulzer | Illustration: iStock | Quellen: Eurostat, EU-Kommission, Ustr.gov

Anlagebericht I.Q 2018: Wann kommt die Korrektur an den Finanzmärkten werden

Die anhaltende Ruhe an den internationalen Finanzmärkten im gesamten Vorjahr war merkwürdig. Es gibt durchaus Gründe, die den dauerhaften Anstieg der Aktienmärkte erklären, wie zum Beispiel die besseren Wirtschaftszahlen und der Anlagentotstand. Mit den niedrigen oder sogar negativen Zinsen sind Obligationen nicht mehr attraktiv, die meisten Immobilienmärkte gelten als gesättigt und Investoren zieht es weiterhin an die Börse. Zudem haben die Zentralbanken mit ihrer sehr exzessiven Geldpolitik die Märkte ruhiggestellt und die Investoren überzeugt, dass sie ihre Eingriffe fortsetzen werden.



Die Warnsignale werden nicht wahrgenommen.

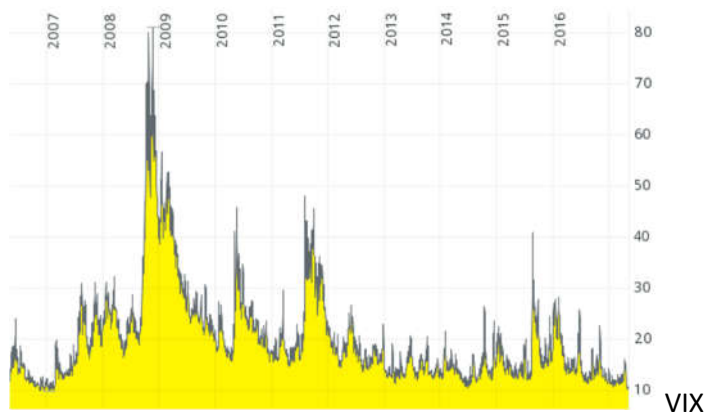
Aber es gibt Warnsignale. Die hohen Aktienkurse, die niedrigen Prämien für Kreditrisiken sowie die Anleiheemissionen von verschuldeten, ungesunden Banken und Firmen zeigen eine gefährliche Marktentwicklung. Zugleich ist die Volatilität der Märkte seit den 1990er Jahren nie so gering gewesen. Und die Preise von Credit Default Swaps liegen unter dem Niveau vor der Finanzkrise. Beinahe alle Vermögensklassen weisen Höchstpreise auf, während die Notenbanken begonnen haben, die Zinsen zu erhöhen.



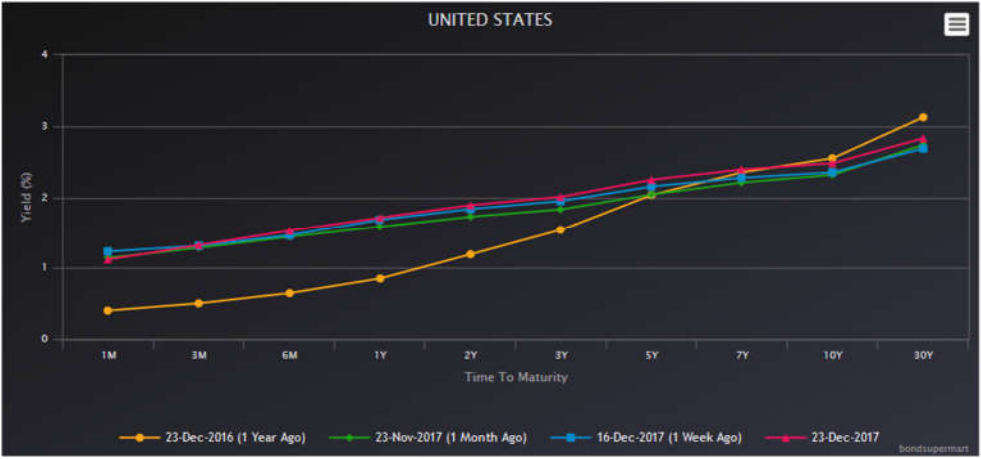
Wann kommt die Korrektur?

Diese Frage stellen sich derzeit viele Investoren. Allen Warnsignalen zum Trotz gibt es zwei Indikatoren, die wir besonders ernst nehmen müssen: Die Volatilität der Aktienmärkte und die Entwicklung der Zinskurve an den Kapitalmärkten.

Die Volatilität wird an der Derivatebörse CBOE in Chicago anhand des sogenannten Volatilitätsindex VIX gemessen. Der VIX misst die implizite Volatilität des S&P-500-Indexes. Anhand der Marktpreise von Aktienoptionen wird die Stimmung am Markt gemessen. Wenn der VIX niedrig ist, dann bedeutet das, dass die Anleger kaum bereit sind, etwas für die Absicherung ihrer Portfolios zu bezahlen. Im Gegensatz dazu bedeutet ein hoher VIX, dass die Anleger sehr wohl bereit sind, Geld für die Absicherung ihrer Portfolios zu investieren. Gegenwärtig steht der VIX mit knapp über 11 Punkten so niedrig wie schon lange nicht mehr. Das letzte Mal, als der VIX um die 11-Punkte-Marke oszillierte, war 2006 kurz vor den ersten Korrekturen an der Wall Street. Später kam dann der Börsenkollaps und der VIX stabilisierte sich bei über 20.



Die Zinskurve kann anhand der Entwicklung der Differenz (Spread) zwischen kurzen und langen Zinsen analysiert werden. Der Spread zwischen dem zehnjährigen und dem 30jährigen Treasury Bond beträgt nicht einmal ein halbes Prozent. Wenn es der Wirtschaft wirklich so gut ginge, dann sollte dieser Spread grösser sein. Mit anderen Worten: Der Bondmarkt geht offenbar von einer langsameren Wirtschaftsentwicklung aus als der Aktienmarkt. Wenn in Zukunft die langfristigen Zinsen aufgrund der negativen Erwartungen unter das Niveau der kurzfristigen sinken, können wir mit grosser Wahrscheinlichkeit einen konjunkturellen Einbruch mit einer entsprechenden Reaktion an den Finanzmärkten erwarten. So weit sind wir noch nicht, doch muss diese Entwicklung im kommenden Jahr genau beobachtet werden.



Quelle bondsupermart